安信证券
ESSENCE SECURITIES

2019 年 03 月 29 日

新三板策略报告

证券研究报告

从“吴晓波频道”上市看知识付费行业——全市场教育行业策略报告

诸海滨 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082086

相关报告

新三板日报（新三板摘牌后东方略从冲刺港股转向科创板）	2019-03-22
化妆品市场规模破 3600 亿元，国妆品牌大有可为	2019-03-21
用友金融：金融 IT 龙头公司，专注 Fintech 打造新一代金融商业平台	2019-03-21
用友汽车：汽车营销与后市场软件供应商龙头，云服务高速发展	2019-03-21
新三板盛世大联港股公开招股，估值提升区间为 48%-65%	2019-03-21

■事件：全通教育拟收购巴九灵，“吴晓波频道”有望上市。3 月 17 日，全通教育（300359.SZ）发布公告，正筹划以发行股份方式购买杭州巴九灵文化创意股份有限公司 96%股权，同时拟募集配套资金。巴九灵出让股权的是知名财经作家吴晓波及其夫人邵冰冰，同时涉及上市公司皖新传媒及知名投资人曹国熊等；**旗下交易资产为新媒体“吴晓波频道”，2017 年融资估值达到 20 亿元。若这一交易成交，自媒体上市变现将成为可能，我们也以此为切入点对于知识付费行业进行分析。**

■知识付费浪潮起，从粉丝个人行为向知识服务层面演化：知识付费领域从 2015 年苗头起并快速发展，具体形式包括出书、做课程、打造知识付费 IP、公众号直播、内容电商等。**2016 年知识付费的用户迅速增长，知识付费产品逐渐涌现；2017 年知识付费平台逐步向细分领域深耕发展；2018 年知识付费迎来发展拐点，不再仅仅是粉丝行为，逐渐向知识服务层面演化。**

■多元化特征显现，知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式：知识付费在产品的载体方面，多元化特征显著。产品形态主要分为以喜马拉雅 FM 为代表的订阅式；以得到 app 为代表的订阅式；以知乎 Live 为代表的知识分享会；以分答为代表的付费专家解惑咨询。不同属性平台核心付费模式有差异，各类内容基因优势大不同。付费知识的主要生产模式分为 3 种-PGC、UGC 和 PUGC 模式，**以喜马拉雅 FM、分答为代表的各大平台逐渐趋向 PUGC 模式，该模式能保障用户的需求等到满足，同时严格把关付费知识的内容品质。**

■移动支付助力，2018 年中国知识付费用户达 2.92 亿人，2020 年预计市场规模 235 亿元：用户逐渐养成知识付费的消费习惯，中国知识付费用户规模呈高速增长态势，预计 2019 年知识付费用户规模将达 3.87 亿人（艾媒咨询）；预计到 2020 年市场规模将达到 235 亿（年复合增速 68.55%，艾瑞咨询）。目前头部 TOP3 知识付费平台占据 35%产业规模，腰部 TOP4-10 玩家占据 25%产业规模，此外众多长尾参与者分享其余的 40%份额。**未来面向特定领域、场景、用户群的“小而美”垂直知识付费平台仍有较大发展空间。**

■知识付费依赖于内容的高质量，实现正向循环：互联网时代下的各种平台加入知识付费的浪潮之中，核心付费模式逐步拓展，其中变现方式主要包括有广告、电商、软文、打赏、知识付费等。对于各大主体而言，流量+内容是体现价值的重要指标。目前随着行业监管逐步介入，未来将迎来市场加速洗牌。**随着移动互联网的普及和内容同质化的日益严重，精品化的内容平台有望实现价值变现。**

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；

2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；

3、每周分享**经济学人**

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码
关注公号
回复：**研究报告**
加入“起点财经”微信群。。

■纵览产业图谱，梳理重要公司（重点分析喜马拉雅）：从行业图谱上看，可以分为知识电商、社区直播、第三方支持工具、社交问答、讲座课程、付费文档、内容打赏、线下约见类等。我们对于目前重要的知识付费企业进行梳理，并对于喜马拉雅进行分析。

- 喜马拉雅 E 轮融资投后估值 240 亿元，约 36 亿美元；
- 主要布局音频内容，站内外联动分发精品节目。
- 2019 年喜马拉雅 FM 运营策略主要可分为三大部分：PUGC 知识生产模式，IP 资源壁垒构建与业务战略扩张。这三大运营策略成为喜马拉雅 FM 平台快速发展的支柱。

随着用户整体规模的扩大，内容需求日渐分化，垂直细分领域的群峰效应显现。

■风险提示：政策推进力度不及预期、产业渗透率提升低于预期、行业竞争加剧

内容目录

1. 本周行业要闻盘点：从“吴晓波频道”上市看知识付费行业 5
1.1. 全通教育拟收购巴九灵，“吴晓波频道”有望上市 5
1.2. 知识付费领域：变现模式逐步清晰，2020 年预计规模达到 235 亿 7
1.2.1. 发展历程：知识付费浪潮起，从粉丝行为向知识服务层面演化 7
1.2.2. 产品形态：多元化特征显现，知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式 8
1.2.3. 行业空间：移动支付助力，2018 年中国知识付费用户达 2.92 亿人 9
1.2.4. 变现模式：依赖于内容的高质量，实现正向循环 10
1.2.5. 行业图谱：纵览产业图谱，梳理重要公司（重点分析喜马拉雅） 11
1.3. 一级市场创投项目进展 14
2. 教育全市场关键数据追踪 15
2.1. 板块数据（20190318-20190322） 15
2.2. 交易数据 15
2.3. 新挂牌公司&增发统计一览 16
2.4. 最新 IPO 排队、辅导情况 16
3. 重要公司公告速览 17
3.1. 新三板市场重点公司公告 17
3.2. A 股市场重点公司公告 17
3.3. 海外市场公司公告 17

图表目录

图 1：巴九灵旗下主要内容 5
图 2：知识付费兼具线上及知识性 7
图 2：知识付费领域主要事件 8
图 4：中国在线知识付费平台主流类型梳理及特征分析 8
图 4：知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式 9
图 6：我国知识付费行业主要驱动力 9
图 6：2018 年微信与支付宝月活跃用户规模（亿人） 10
图 7：我国知识付费用户规模（亿人） 10
图 9：2020 年知识付费行业规模预计将达 235 亿 10
图 5：自媒体商业变现模式 11
图 3：中国知识付费行业图谱分布 12
图 12：喜马拉雅发展历程 13
图 13：喜马拉雅 FM 内容输出流程梳理 14
图 14：喜马拉雅用户年龄分布 14
图 15：喜马拉雅用户月收入分布 14
图 6：主要指数周涨跌幅 15
图 7：周涨跌幅与成交额环比情况 15
图 8：教育其他指数 15
图 9：A 股教育本周涨幅前十（0318-0322） 16
图 10：新三板教育做市公司本周涨幅排名（0318-0322） 16
图 11：港股教育本周涨幅前五（0318-0322） 16
图 12：美股教育本周涨幅前五（0318-0322） 16

表 1：巴九灵文化股东结构 6
表 2：巴九灵融资历程 6
表 3：公众号收购案 6
表 4：我国知识付费企业一览（部分） 12
表 5：喜马拉雅主要融资历程 13
表 4：教育行业本周一级创投项目（0318-0322） 14
表 5：新三板教育公司相关 IPO 排队、上市辅导情况（截止 20190322） 16
表 6：新三板教育企业本周重要公告（0318-0322） 17
表 7：A 股教育企业本周重要公告（0318-0322） 17
表 8：海外教育企业本周重要公告（0318-0322） 18

1. 本周行业要闻盘点：从“吴晓波频道”上市看知识付费行业

1.1. 全通教育拟收购巴九灵，“吴晓波频道”有望上市

3 月 17 日，全通教育（300359.SZ）发布公告，正筹划以发行股份方式购买杭州巴九灵文化创意股份有限公司 96%股权，同时拟募集配套资金。同时，公司股票自 3 月 18 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

交易资产为新媒体“吴晓波频道”。巴九灵旗下除了“吴晓波频道”财经内容公众号以外，还有“吴晓波会员中心”“新匠人新消费”“158Lab”“思想食堂订阅号”和“企投会”等多个微信公众号，除了知识付费类内容外，旗下还有电商、社群运营等多项业务。吴晓波为知名财经作家，创作了《大败局》《激荡三十年》《跌荡一百年》《腾讯传》等。其中最重要的资产是公众号“吴晓波频道”，于 2014 年 5 月 8 日上线，目前订阅用户已经超过 400 万，除了拥有内容广告、内容付费和内容电商等传统内容变现手段外，其在内容收费和会员模式上的探索位于行业前列（第一财经）。

图 1：巴九灵旗下主要内容

资料来源：微信公众号，企查查，安信证券研究中心

出让股权的是知名财经作家吴晓波及其夫人邵冰冰，同时涉及上市公司皖新传媒及知名投资人曹国熊等。根据企查查资料，杭州巴九灵注册资本 7500 万元，法定代表人吴晓波。吴晓波(持股 12.81%)、邵冰冰(亦持股 12.81%)为杭州巴九灵实际控制人，宁波梅山保税港区蓝彩投资管理合伙企业(有限合伙)、杭州百匠投资管理合伙企业(有限合伙)和楼江系杭州巴九灵实际控制人的一致行动人。A 股上市公司皖新传媒是持股 14.90%的第一大股东。

表 1：巴九灵文化股东结构

序号	股东	持股比例
1	吴晓波	12.81%
2	邵冰冰	12.81%
3	宁波梅山保税港区蓝彩投资管理合伙企业（有限合伙）	12.42%
4	楼江	3.56%
5	杭州百匠投资管理合伙企业（有限合伙）	3.23%
6	安徽新华传媒股份有限公司	14.90%
7	宁波梅山保税港区润物投资管理合伙企业（有限合伙）	9.20%
8	朱可基	6.15%
9	厦门君联建发新媒体股权投资合伙企业（有限合伙）	5.50%
10	厉剑	4.14%
11	宁波挚信新经济二期股权投资合伙企业（有限合伙）	4.00%
12	杭州蓝轩投资合伙企业（有限合伙）	2.40%
13	朱永祥	1.66%
14	杭州头头是道投资合伙企业（有限合伙）	1.50%
15	浙江绍兴普华兰亭文化投资合伙企业（有限合伙）	1.50%
16	曹国熊	1.48%
17	张静	1.45%
18	杭州率海创投投资合伙企业（有限合伙）	1.00%
19	薛屹	0.29%
合计		100%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2017 年融资估值达到 20 亿元，知识付费行业站上风口。2014 年 5 月 8 日吴晓波频道公众号上线，2014 年 7 月巴九灵注册成立。其中 2017 年初巴九灵完成 1.6 亿元人民币 A 轮融资，估值达到 20 亿元人民币；2017 年 9 月 A+轮获得了联想旗下君联资本的投资。

表 2：巴九灵融资历程

序号	时间	轮次	估值	金额	比例	投资方
1	2017/9/29	A+轮				君联资本
2	2017/1/3	A 轮	20 亿元	1.6 亿元	8%	挚信资本、浙商创投、头头是道投资基金、普华资本

资料来源：企查查，新芽，安信证券研究中心

自媒体变现需求频现，A 股从 2018 年陆续出现“天价公众号收购案”。2018 年 4 月，瀚叶股份计划收购运营 981 个公众号的量子云 100%股权，初步作价 38 亿元，后降至 32 亿元；2018 年 9 月，利欧股份宣布将以 23 亿元收购主打微信公众号平台的自媒体公司苏州梦嘉 75%股权；2018 年 9 月，骅威文化计划购买拥有自媒体矩阵的旭航网络 100%股权，初步定价 15 亿元。但上述三起收购案最终都以终止收场。

表 3：公众号收购案

时间	事件	金额	股份	对价
2018 年 4 月	瀚叶股份计划收购运营 981 个公众号的量子云 100%股权，初步作价 38 亿元，后降至 32 亿元；	38 亿元	100%	38 亿元
2018 年 9 月	骅威文化计划购买拥有自媒体矩阵的旭航网络 100%股权，初步定价 15 亿元。	15 亿元	100%	15 亿元
2018 年 9 月	利欧股份宣布将以 23 亿元收购主打微信公众号平台的自媒体公司苏州梦嘉 75% 股权；	23 亿元	75%	30.67 亿元

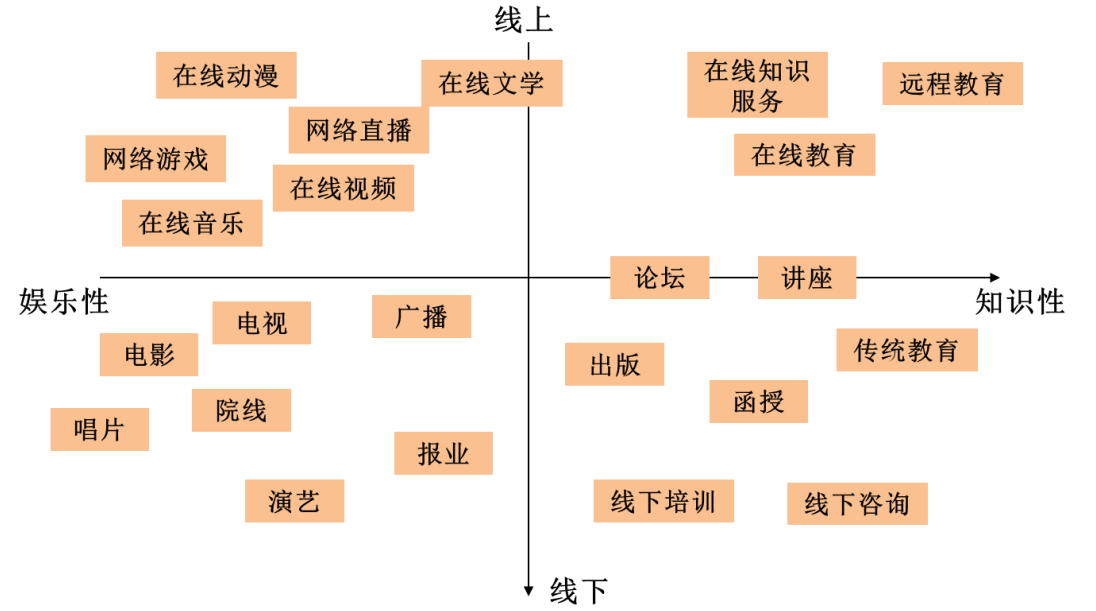
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 知识付费领域：变现模式逐步清晰，2020 年预计规模达到 235 亿

1.2.1. 发展历程：知识付费浪潮起，从粉丝行为向知识服务层面演化

知识付费领域从 2015 年苗头起，逐步向知识服务层面演化。2015 年知识付费行业的苗头起，并且随着在线支付习惯的养成、自媒体发展，以及大家对信息的焦虑，知识付费的新浪潮逐步发展，其中具体形式包括出书、做课程、打造知识付费 IP、公众号直播、内容电商等。

图 2：知识付费兼具线上及知识性



资料来源：安信证券研究中心整理制图

- **2016 年-元年**

2016 年知识付费的用户迅速增长，知识付费产品逐渐涌现。其中 3 月腾讯众创空间孵化了千聊；4 月知乎推出了值乎，真正意义上进入了知识付费领域；5 月知乎推出知乎 Live；6 月喜马拉雅 FM 也开始进军付费订阅；12 月新浪微博出品的“微博问答”，提供文字版付费问答。

- **2017 年-快速发展**

入局知识付费的平台增多，知识付费平台逐步向细分领域深耕发展。2017 年 2 月，36 氪上线“开氪”付费专栏；3 月，豆瓣时间上线；5 月蜻蜓 FM 发布了联手高晓松做的付费节目《矮大紧指北》；8 月今日头条加码悟空问答；9 月知乎在其知识市场上线了“私家课”、内容进一步扩充；10 月新世相上线了知识分享平台“新世相读书会”；12 月喜马拉雅 FM 在知识狂欢节 3 天卖了 1.96 亿，几乎是去年同期的 4 倍。

- **2018 年-出现拐点**

知识付费迎来发展拐点，不再仅仅是粉丝行为，逐渐向知识服务层面演化。1 月喜马拉雅 FM 在北京一次性推出了 20 档音频节目，同时宣布即将发布“万人十亿新声”计划；6 月知乎正式宣布将“知识市场”升级为“知乎大学”，宣布推出“海盐计划”，在持续提高内容质量的基础上，不断探索为优秀创作者提供知识变现等权益。

图 3：知识付费领域主要事件

资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心整理

1.2.2. 产品形态：多元化特征显现，知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式

知识付费在产品的载体方面，多元化特征显著。主要包括音频点播、在线音频讲座（辅助图文）、以及语音问答。产品形态主要分为：以喜马拉雅 FM 为代表的订阅式，其内容多样、实用；以得到 app 为代表的订阅式，主打“终身学习”知识精品；以知乎 Live 为代表的知识分享会，主要以赞助等形式发起；以分答为代表的付费专家解惑咨询。**不同属性平台核心付费模式有差异，各类内容基因优势大不同。**

图 4：中国在线知识付费平台主流类型梳理及特征分析

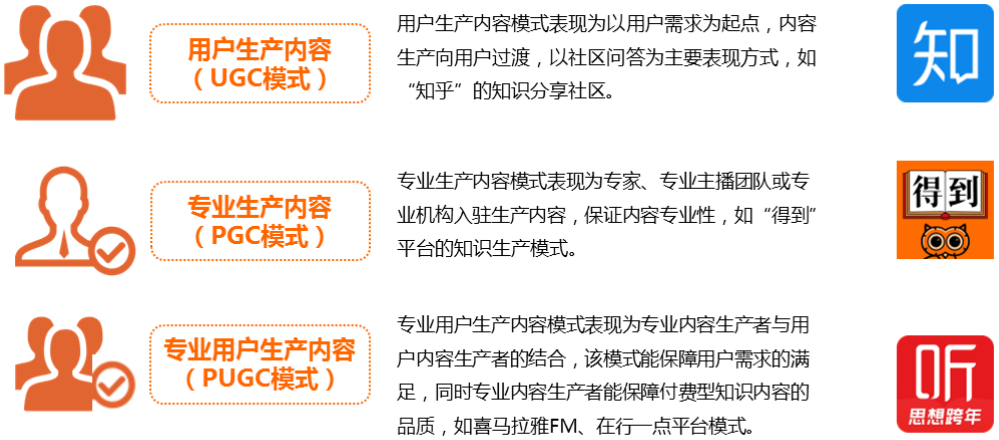
	模式特征	内容方特征	核心优势
独立平台	产品类型多样，其中，长尾独立平台大多从轻运营的问答、约见等模式切入	1）围绕平台自营内容，吸收其他内容方形成生态； 2）围绕无门槛的UGC生产者建立付费机制，打造内容生态	**轻体量**便于灵活转型以及新模式探索
内容平台转型	多以**专栏型**产品为核心，以完善内容生态、拓展收入规模为目的	少量受邀入驻的头部内容方带动原有内容生态中的相关生产者转型	多年积累的**行业资源**和**内容生产经验**；具有一定流量基础
社交平台转型	多以**问答型**产品为核心，运营模式较轻；作为社交关系的补充，提高粘性	策动原有社区用户向内容生产者转化	社区沉淀着丰富的**关系链**，用户互动活跃性较强；具有较大**流量基础**
PGC平台	主打**精品化**内容，运营模式较重	少量头部内容生产方（外部邀请或平台孵化）	能够借助头部内容方获得较大**用户号召力**和**内容方吸引力**，加深品牌印象，提高**品牌溢价**
PUGC平台	内容覆盖**领域广泛**，产品形态**丰富多元**	逐步向长尾内容方开放报名和审核渠道	可满足用户个性化的**长尾获知需求**；用户兼具生产方和消费者角色，并存在向KOL上升的机会，**内容生态自循环**建立

资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

三种模式逐步演变，知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式。付费知识的主要生产模式分为 3 种-PGC、UGC 和 PUGC 模式。其中 PGC 模式为专家、专业团队或专业机构入驻，典

型平台如“得到”平台的知识生产模式；UGC 模式表现为以用户需求为起点，内容生产者向用户过渡，以社区问答为主要表现方式，如“知乎 Live”；而 PUGC 则是专业内容生产者与普通内容生产者的结合。**其中以喜马拉雅 FM、分答为代表的各大平台逐渐趋向 PUGC 模式，该模式能保障用户的需求等到满足，同时严格把关付费知识的内容品质。**

图 5：知识生产模式整体发展趋向于 PUGC 模式

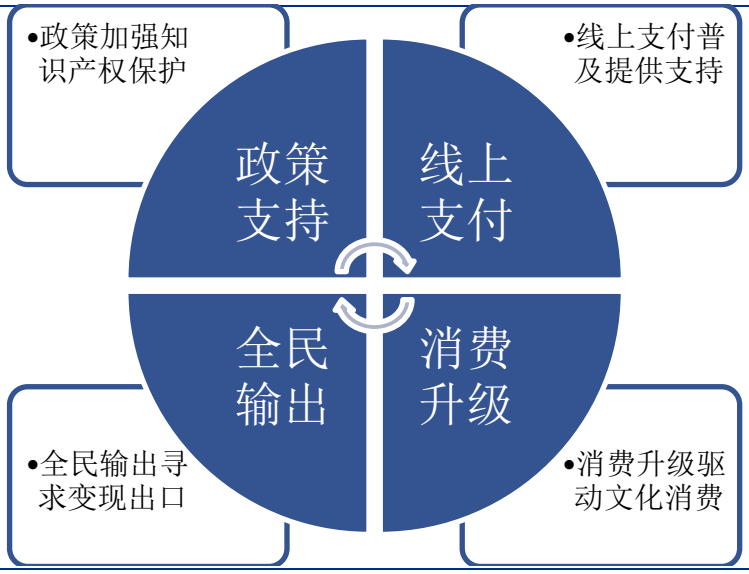


资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

1.2.3. 行业空间：移动支付助力，2018 年中国知识付费用户达 2.92 亿人

移动知识付费行业的驱动力主要来自于知识需求的升级、政策保护、线上支付的支持以及全民输出的诉求。用户的知识付费意愿带动付费转化率和年 ARPU 值的提高；知识付费意愿转变背后主要是用户对知识的刚性需求、可支配收入的提高、内容付费习惯以及正版意识的转变。除此之外版权环境进一步改善，经过视频、音乐等平台的教育，用户对知识付费习惯正逐步养成。

图 6：我国知识付费行业主要驱动力

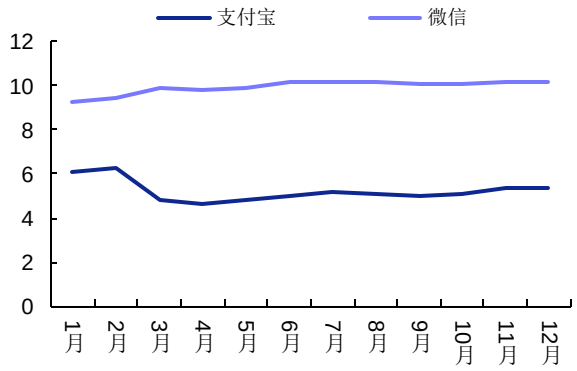


资料来源：安信证券研究中心整理制图

中国知识付费用户规模呈高速增长态势，2018 年知识付费用户规模达 2.92 亿人，预计 2019 年知识付费用户规模将达 3.87 亿人。根据艾媒数据，随着移动支付技术的发展和整个社会对知识的迫切需求，知识付费市场不断扩大，用户逐渐养成知识付费的消费习惯。2015 年

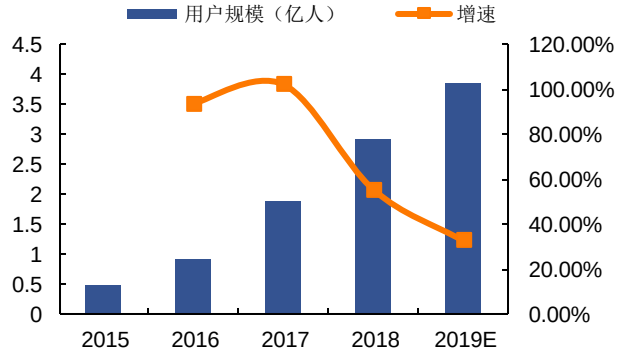
知识付费用户规模为 0.48 亿人，2018 年知识付费用户规模达 2.92 亿人，年复合增速达到 82.55%；预计 2019 年知识付费用户规模将达 3.87 亿人。

图 7：2018 年微信与支付宝月活跃用户规模（亿人）



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

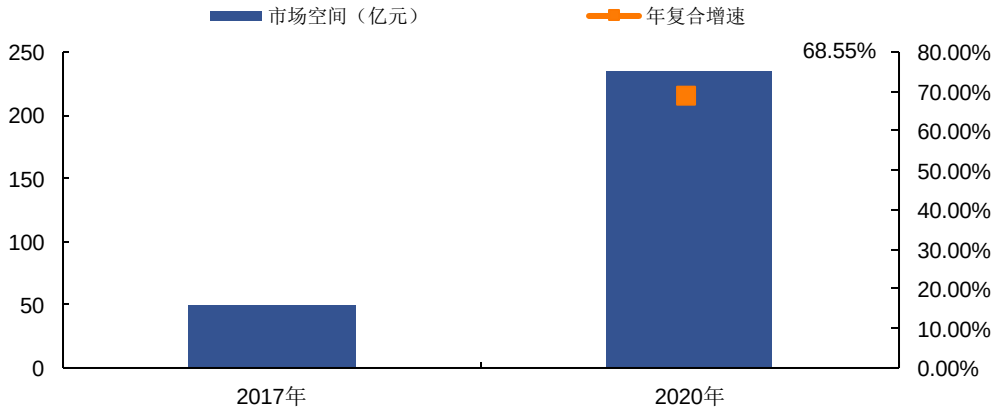
图 8：我国知识付费用户规模（亿人）



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

根据艾瑞咨询统计，2017 年中国知识付费产业规模约为 49.1 亿，同比增长近三倍。相关人才将大量涌入变现链条更短、上升空间巨大的知识服务行业，促使知识付费产业规模进一步扩大。伴随着市场教育程度逐步提高、愿意为优质知识服务付费的人群基数不断增长，未来三年知识付费产业规模还将保持较高成长性持续扩张，预计到**2020 年该产业规模将达到 235 亿。**

图 9：2020 年知识付费行业规模预计将达 235 亿



资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

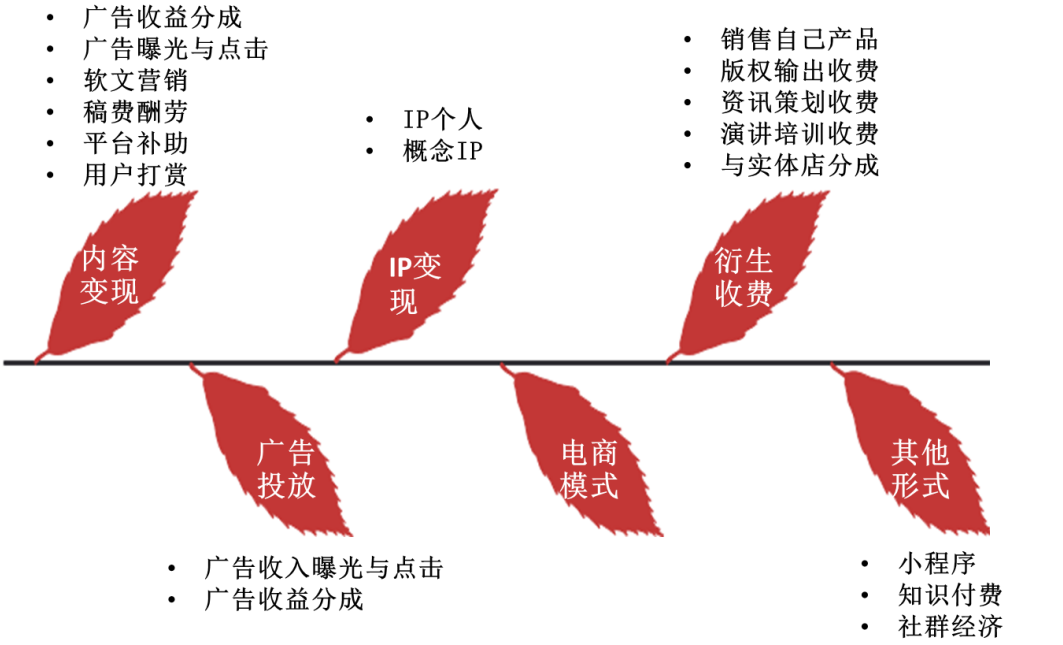
“腰型”结构下长尾市场占据 40%份额，“小而美”成突破口。根据艾瑞咨询统计，目前知识付费产业呈现以下“腰型”结构分布，**头部 TOP3 知识付费平台占据 35%产业规模，腰部 TOP4-10 玩家占据 25%产业规模，此外众多长尾参与者分享其余的 40%份额。**知识付费产业头部格局已基本形成，集中度较低，但在用户基数、关联内容方、版权、资本、技术、人才等方面已建立基本壁垒。未来面向特定领域、场景、用户群的“小而美”垂直知识付费平台仍有较大发展空间。

1.2.4. 变现模式：依赖于内容的高质量，实现正向循环

互联网时代下的各种平台加入知识付费的浪潮之中，**核心付费模式逐步拓展，**其中变现方式主要包括有广告、电商、软文、打赏、知识付费等。由于每种付费模式之间差异性较大，所面向的用户获知需求针对性也较为明确，大多数平台均采取多种付费模式相结合的方式，打

造能够满足用户多维度多层次需求的组合玩法，并形成多元收入结构。此外，围绕知识服务产品还形成了多条衍生商业路径，拓展了相关收入来源，如电子书及实体书销售收入、知识服务产品二次分销收入、线下讲座/演讲门票收入等。

图 10：自媒体商业变现模式



资料来源：前瞻产业研究院，安信证券研究中心

流量+内容是体现自媒体价值的重要指标，行业监管逐步介入，未来将迎来市场加速洗牌。众多变现方式中，“流量”是对于自媒体等平台价值量化的主要衡量指标。众多变现模式中，内容付费的收入较为稳定、用户的留存与黏性较高，容易产生正向的循环。

开启强监管时代，自媒体时代逐步规范化。在早先为快速获取流量的过程中，行业竞争乱象频生，低劣内容占据头条、影响用户享受健康、高质量的内容创作。网信办根据《中华人民共和国网络安全法》制定新版《互联网新闻信息服务管理规定》，2017 年 6 月 1 日开始施行，同月 8 日，一大批总价值上百亿公众号被永久封号；2018 年 10 月开展大规模集中清理整治专项行动，开启强监管时代。伴随着行业监管的加强，规范化逐步回归正轨，行业发展回归理性。**伴随着内容付费等的普及，精品化的内容平台有望实现价值变现。**

随着移动互联网的普及和内容同质化的日益严重，优质的内容才是硬道理。优质内容是用户真正追求的东西，决定着用户的走向，通过内容留住客户实现变现，同时优质的内容也能产生更多的长尾效应。内容质量是直接与用户的订购数量成正比的。由于知识付费产业的核心动能是用户的明确获知需求，因此，“爆款”对用户的实际付费行为的吸引是有限的，在与用户个性化显著的长尾需求相符的前提下，**付费率高、评价好的产品，均有较大概率进入用户的欲购清单。**

1.2.5. 行业图谱：纵览产业图谱，梳理重要公司（重点分析喜马拉雅）

从行业图谱上看，可以分为知识电商、社区直播、第三方支持工具、社交问答、讲座课程、付费文档、内容打赏、线下约见类等。

图 11：中国知识付费行业图谱分布

资料来源：艾媒咨询

我们对于目前重要的知识付费企业进行梳理，并对于喜马拉雅进行分析。

表 4：我国知识付费企业一览（部分）

企业	类型	细分	内容定位
喜马拉雅	平台	音频平台	娱乐/文学
知乎	平台	UGC 平台	文学/成长
蜻蜓 FM	平台	音频平台	娱乐/文学
得到	平台	独立平台	文学/成长
豆瓣	平台	UGC 平台	文学/成长
自客	平台	垂直平台	职场
吴晓波频道	自媒体	垂直内容	财经
三节课	自媒体	垂直内容	职场
远渡重洋	自媒体	书籍内容	文学
老路识堂	自媒体	垂直内容	财经
小鹅通	工具	分发工具	
给赞	工具	打赏服务	
千聊	工具	问答	

资料来源：各公司官网，安信证券研究中心整理

➢ **喜马拉雅：布局音频内容，站内外联动分发精品节目**

喜马拉雅 FM 作为深耕音频领域多年的音频分享平台，广泛布局新闻资讯、电视电台节目、音乐 mp3、有声小说、英语等多种音频内容，并不断进行音频内容付费探索。**手机用户超过 4.7 亿，汽车、智能硬件和智能家居用户超过 3000 万，占据了国内音频行业 73%的市场份额。同时，喜马拉雅还拥有超过 3500 万的海外用户。**（公司官网）

图 12：喜马拉雅发展历程

资料来源：公司官网，投资界，艾瑞咨询，安信证券研究中心

历经 10 轮融资后，喜马拉雅 E 轮融资投后估值 240 亿元，约 36 亿美元。根据亿邦动力网消息（http://www.ebrun.com/ebrungo/zb/296042.shtml），喜马拉雅 2017 年收入 7.3 亿元，同比增长 256%。喜马拉雅的日活跃用户超过 2800 万，人均收听时长 128 分钟，注册主播超过 500 万人。

表 5：喜马拉雅主要融资历程

序号	日期	产品名称	级别	金额	投资方
1	2019/2/24	喜马拉雅	战略投资	金额未知	小米科技、创世伙伴资本
2	2018/8/13	喜马拉雅	战略投资	4.6 亿美元	腾讯产业共赢基金、高盛集团、General Atlantic 泛大西洋投资、春华资本、新天域资本
3	2017/9/22	喜马拉雅	D 轮	金额未知	合鲸资本、兴旺投资
4	2016/12/15	喜马拉雅	C+轮	亿元及以上人民币	小米科技、京东数科、普华资本、高达投资、兴旺投资、中视资本、创世伙伴资本、好未来、歌斐资产、复鼎资本、张江浩成
5	2016/6/13	喜马拉雅	C 轮	6000 万人民币	城市传媒
6	2015/12/17	喜马拉雅	B+轮	金额未知	普华资本、兴旺投资、云中书城、上海踱方步股权投资基金管理有限公司、证大发展、创世伙伴资本
7	2015/7/21	喜马拉雅	战略投资	金额未知	阅文集团、头头是道投资基金
8	2015/1/14	喜马拉雅	B 轮	5000 万美元	华山资本、CBC 宽带资本、汉景家族办公室、璀璨资本
9	2014/5/13	喜马拉雅	A 轮	1150 万美元	SIG 海纳亚洲、KPCB 凯鹏华盈中国、Sierra Ventures
10	2013/1/1	喜马拉雅	天使轮	金额未知	合鲸资本

资料来源：企查查，投资界，安信证券研究中心整理

喜马拉雅分发内容输出，覆盖多维场景。喜马拉雅涵盖商业、人文、外语、音乐、亲子、情感、有声书等类目，伴随着近年知识付费的走热，在有声书、相声等休闲内容付费方面累积多年的经验，也为其试水课程、书籍解读等知识服务付费提供助力。而在分发端，喜马拉雅 FM 平台上免费和付费的多元内容，不仅可以在站内获取和分享，还能够通过其自产智能硬件进行分发，从而覆盖用户多维生活场景。

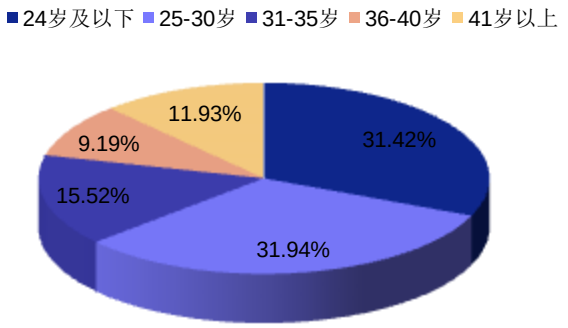
目前喜马拉雅付费知识产品包括系列课程、书籍解读等，平台大多采取邀约制邀请优质内容生产者入驻，并全面参与其付费知识产品的生产，包括受众定位、内容规划、课程体系设计、定价及推广等多个环节，为其提供经验指导和数据洞察服务。此外，喜马拉雅 FM 还将直播、社群、问答等与课程体系相结合，并通过退款策略实现优胜劣汰的产品竞争机制，共同打造完整用户联结路径，完善知识服务的体系化运营。

图 13：喜马拉雅 FM 内容输出流程梳理

资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

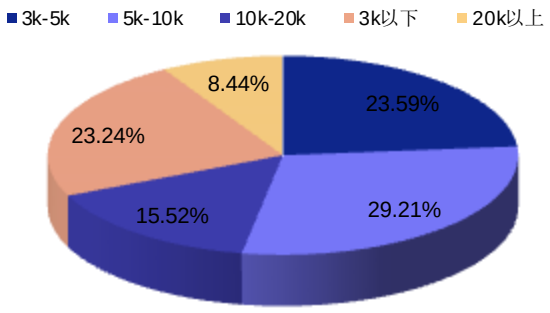
从用户画像上看，30 岁以下用户已成知识付费主力，贡献六成以上交易额。且 2019 年喜马拉雅 FM 运营策略主要可分为三大部分：PUGC 知识生产模式，IP 资源壁垒构建与业务战略扩张。这三大运营策略成为喜马拉雅 FM 平台快速发展的支柱。随着用户整体规模的扩大，内容需求日渐分化，垂直细分领域的群峰效应显现。

图 14：喜马拉雅用户年龄分布



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

图 15：喜马拉雅用户月收入分布



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

1.3. 一级市场创投项目进展

表 6：教育行业本周一级创投项目（0318-0322）

时间	内容	金额	内容	轮次	投资机构
3 月 18 日	高端托教品牌文启优思完成数千万元 A+轮融资，未来将主要瞄向 ToB 市场	千万元	早幼教	A+轮	源道投资、高思教育、柏宏锐尔合投
3 月 18 日	为托育机构提供整套解决方案，「时光迹」获 500 万元天使轮融资	500 万元	早幼教	天使轮	风物资本
3 月 19 日	留学生在线付费平台易思汇获近亿元 B 轮融资，未来将布局金融市场	近亿元	在线付费	B 轮	信中利
3 月 20 日	获千万元 Pre-A 轮融资，羊驼教育把测评系统做成国际教育中的“猿辅导”	千万元	在线测聘	pre-A	原创资本
3 月 20 日	芥末留学完成数千万元 A+轮融资，将进一步布局留学全产业链	千万元	留学	A+轮	荣瑞基金

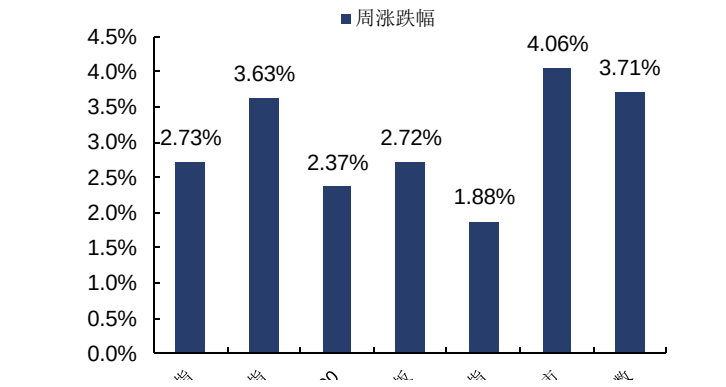
资料来源：鲸媒体，芥末堆，投资界，安信证券研究中心

2. 教育全市场关键数据追踪

2.1. 板块数据（20190318-20190322）

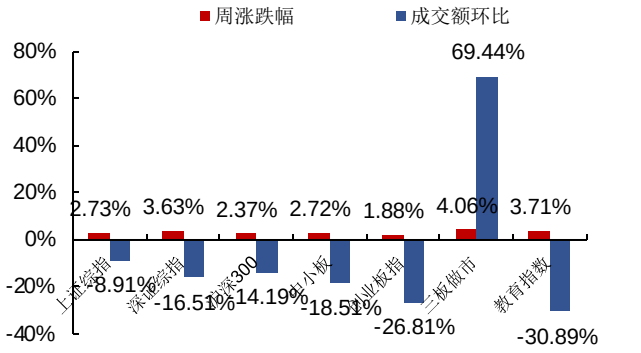
本周上证综指上涨 2.73%，成交额较上周环比下跌 8.91%；深证综指上涨 3.63%，成交额环比下跌16.51%;沪深300指数上涨2.37%,成交额环比下跌14.19%;中小板指数上涨2.72%,成交额环比下跌 18.51%；创业板指数上涨 1.88%，成交额环比下跌 26.81%；教育指数上涨 3.71%，成交额环比下降 30.89%。

图 16：主要指数周涨跌幅



资料来源：Wind

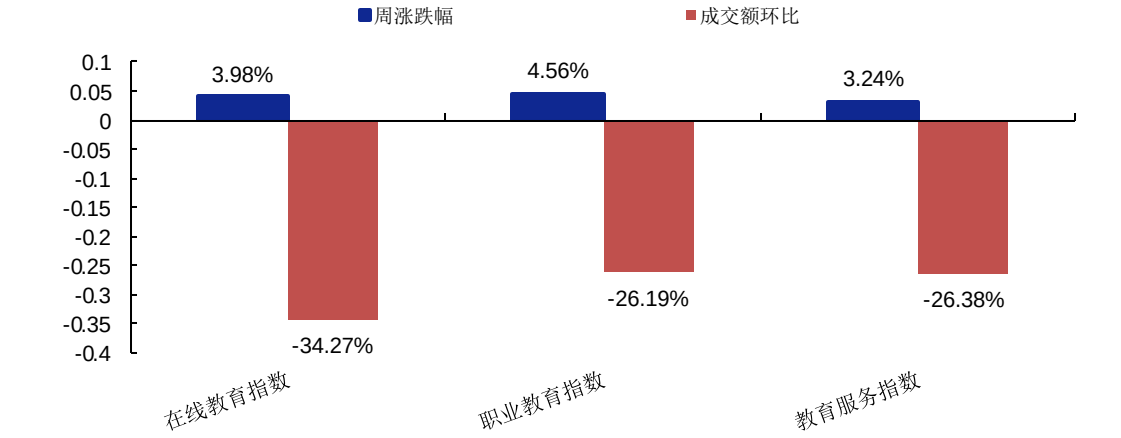
图 17：周涨跌幅与成交额环比情况



资料来源：Wind

在具体指标中，教育服务指数上涨 3.24%，成交额环比下降 26.38%；在线教育指数上涨 3.98%，成交额环比下降 34.27%；职业教育指数上涨 4.56%，成交额环比下降 26.19%。

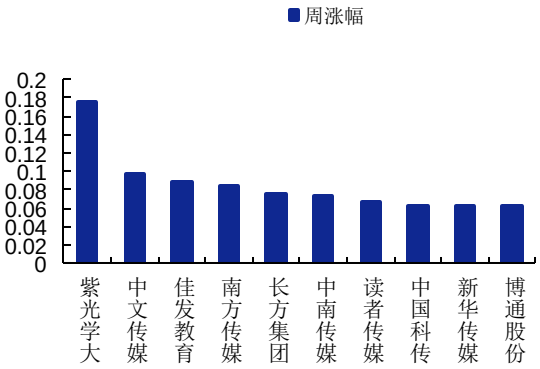
图 18：教育其他指数



资料来源：Wind

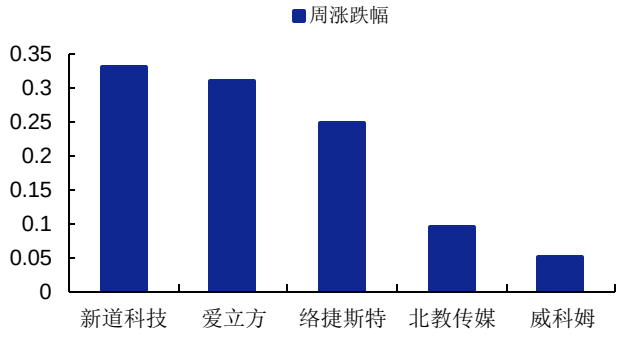
2.2. 交易数据

图 19：A 股教育本周涨幅前十（0318-0322）



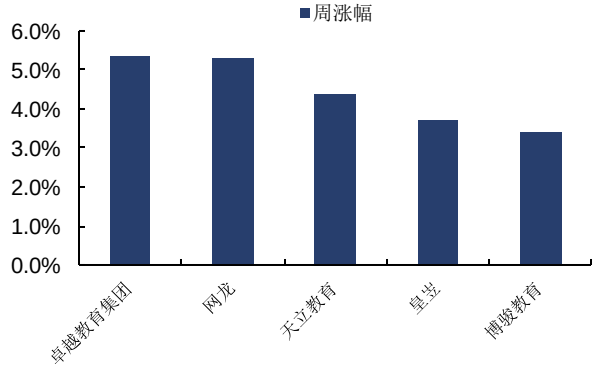
资料来源：Wind

图 20：新三板教育做市公司本周涨幅排名（0318-0322）



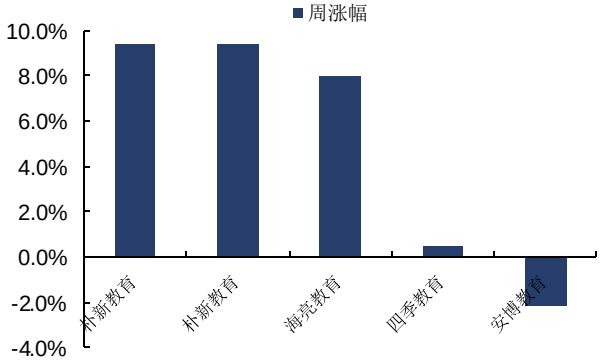
资料来源：Wind

图 21：港股教育本周涨幅前五（0318-0322）



资料来源：Wind

图 22：美股教育本周涨幅前五（0318-0322）



资料来源：Wind

2.3. 新挂牌公司&增发统计一览

本周暂无新挂牌公司和定增预案公司。

2.4. 最新 IPO 排队、辅导情况

目前截止 2019 年 3 月 22 日，新三板教育企业中共计 6 家企业申报上市辅导，其中中信出版拟转板创业板。

表 7：新三板教育公司相关 IPO 排队、上市辅导情况（截止 20190322）

代码	最新公告日	企业名称	审核状态	拟上市板	所属行业(CSRC 公布)	预计发行股数（万股）	预计发行后总股本（万股）
831891.OC	2018-09-11	上海行动教育科技股份有限公司	辅导备案登记受理				
430223.OC	2018-08-22	武汉亿童文教股份有限公司	终止审查	创业板	新闻和出版业	5,000.00	20,000.00
834291.OC	2017-12-29	中信出版集团股份有限公司	已反馈	创业板	新闻和出版业	4,753.79	19,015.15
834845.OC	2017-09-28	广州华腾教育科技股份有限公司	辅导备案登记受理				
831601.OC	2017-03-23	郑州威科姆科技股份有限公司	辅导备案登记受理				
430518.OC	2012-11-06	广东嘉达早教科技股份有限公司	辅导备案登记受理				

资料来源：wind，安信证券研究中心

3. 重要公司公告速览

3.1. 新三板市场重点公司公告

表 8：新三板教育企业本周重要公告（0318-0322）

代码	公司	内容	公告类型
831601.OC	威科姆	预计 2018 年净利润为-3300.00～-3500.00，2017 年为 1026.8 万元	业绩预告
831529.OC	能龙教育	任命龙小芬为公司财务总监，任职期限至第二届董事会届满，自第二届董事会第十一次会议决议之日起生效。	高级管理人员变动
831529.OC	能龙教育	预计的业绩：扭亏为盈，为 178.66 万元（上期-2376 万元）	业绩预告
833173.OC	赢鼎教育	因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。	其他
834290.OC	培诺教育	本公司拟设立全资子公司“青岛市崂山区培诺教育培训学校有限公司”	对外投资
839264.OC	世纪明德	营业总收入 5.98 亿元，同比去年 15.27%，净利润为 1614.79 万元，同比去年-72.92%。把股权激励 4275.98 万元加回去，净利润为 5890.77 万元,下降 1.21%	年报
837491.OC	东西方	本公司拟投资设立全资子公司“东西方研究院（北京）有限公司”	对外投资

资料来源：wind,安信证券研究中心

3.2. A 股市场重点公司公告

表 9：A 股教育企业本周重要公告（0318-0322）

代码	公司	内容
000812.SZ	陕西金叶	公司作为有限合伙人以自有或自筹资金 1600 万元人民币与浙江上启投资管理有限公司（普通合伙人，出资 400 万元人民币）共同投资设立上海荣源教育科技合伙企业（有限合伙）
002325.SZ	洪涛股份	中标中国-东盟（崇左）区域性金融服务中心装饰总承包工程，金额 5 亿元
300301.SZ	长方集团	与南昌临空产业股权投资管理有限公司（以下简称“临空产业投资公司”）于 2019 年 1 月 14 日签订《投资合作协议书》。临空产业投资公司以现金出资，公司以机器设备出资，共同设立项目公司，注册资本共 9 亿元，临空产业投资公司以现金出资 4.4 亿元，持股 48.8889%，公司以机器设备出资 4.6 亿元，持股 51.1111%
601928.SH	凤凰传媒	为更好谋划产业布局，拓展公司数据中心业务，公司拟出资 5100 万元（占比 51%）与江苏彩云软件科技有限公司（以下简称“江苏彩云”）、国网江苏综合能源服务有限公司（以下简称“国网江苏能源”）及江苏凤凰文化贸易集团有限公司（以下简称“凤凰文贸”）等四方签订《江苏凤凰新云网络科技有限公司设立协议书》，共同投资设立江苏凤凰新云网络科技有限公司
300559.SZ	佳发教育	营业总收入 3.9 亿元，同比去年 103.13%，净利润为 1.24 亿元，同比去年 69.43%
603268.SH	松发股份	拟将持有的凡学（上海）教育科技有限公司（以下简称“凡学教育”）2.2222%的股权转让给张杰先生，交易价格为人民币 1,360 万元。
300148.SZ	天舟文化	营业总收入 11.26 亿元,同比去年 20.28%,净利润为-108567.21 万元,同比去年-910.1%,
300148.SZ	天舟文化	公司业绩续盈，预测业绩：净利润约 5300 万元~6200 万元,变动幅度为:-9.82%~5.49%

资料来源：wind,安信证券研究中心

3.3. 海外市场公司公告

表 10：海外教育企业本周重要公告（0318-0322）

代码	公司	内容
1890.HK	中国科培	公司将于 2019 年 3 月 29 日(星期五)举行董事会会议，藉以(其中包括)批准公司及其附属公司截至 2018 年 12 月 31 日止年度业绩及其发布，并考虑派发末期股息(如有)。
0839.HK	中教控股	中教控股公布，发行 23.55 亿元于 2024 年到期的可换股债券，发行价为债券本金额之 100%，年利率为 2%. 若按初始兑换价每股 14.69 元全数兑换债券，将可兑换约 1.6 亿股，相当于扩大后已发行股本约 7.352%. 所得款项净额 23.3 亿元，拟用于建设及发展和收购学校、以及海外发展。
6068.HK	睿见教育	公司附属公司广东光正教育集团有限公司与广东汇垠海德股权投资基金管理有限公司开展合作，签署策略合作文件，成立教育产业基金，主要投资粤港澳大湾区学校，目标投资规模约为人民币 25 亿元，将按项目基准分阶段筹集。其中人民币 10 亿元将由广东光正注资人民币 7 亿元;及汇垠海德注资人民币 3 亿元。
1758.HK	博骏教育	2019 年 3 月 22 日，公司按每股 1.23-1.25 港元，耗资 12.7 万港元回购 10.2 万股，占现有已发行股份 0.0124%。
1765.HK	希望教育	收入同比增长 37%至 10.3 亿元人民币(单位下同);年内溢利同比减少 20%至 1.67 亿元;核心净利润同比增长 43%至 3.15 亿元;每股收益 0.03 元。 2018 年，学校的总招生人数为 31025 人，同比增长 42.99%(四川托普职业技术学院为集团于 2017 年 12 月收购的学校，2018 年的总招生人数包括四川托普职业技术学院 2018 年的招生人数 4513 人)。
RYB.N	红黄蓝	公司 2018 财年全年亏损 162 万美元；营业收入 1.56 亿美元，同比增长 11.15%。公司第四财季亏损 15.8 万美元；营业收入 4500.4 万美元，同比增长 15.21%。
STG.N	尚德机构	公司 2018 财年全年续亏 9.27 亿人民币，亏损扩大；营业收入 19.74 亿人民币，同比增长 103.47%。公司第四财季续亏 1.84 亿人民币，亏损缩减；营业收入 5.69 亿人民币，同比增长 65.03%。

资料来源：wind,安信证券研究中心

分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

START YOUR FINANCE

起点财经，网罗天下报告